

# AVIS DE L'OCRCVM

## **Avis sur les règles Note d'orientation**

Règles des courtiers membres

*Destinataires à l'interne :*

Affaires juridiques et conformité  
Crédit  
Détail  
Financement des entreprises  
Formation  
Haute direction  
Institutions  
Opérations  
Pupitre de négociation  
Recherche  
Vérification interne

*Personnes-ressources :*

Joe Yassi  
Vice-président à la conformité de la conduite des  
affaires  
416 943-6903  
[jyassi@OCRCVM.ca](mailto:jyassi@OCRCVM.ca)

Judy Long  
Directrice de la conformité de la conduite des  
affaires  
416 943-5844  
[jlong@OCRCVM.ca](mailto:jlong@OCRCVM.ca)

**10-0233**  
**Le 31 août 2010**

## **Examen de conformité portant sur les billets à capital protégé : conclusions, exigences et recommandations**

En 2008, la volatilité persistante des marchés des capitaux et leur repli brutal ont provoqué un « mouvement de protection » (monétisation) dans le cas de bon nombre de BCP vendus par les courtiers membres de l'OCRCVM.

L'OCRCVM a entrepris un examen de conformité dans le but de vérifier le processus de vente et de monétisation ultérieure de ses courtiers membres. L'examen ne visait que les activités des courtiers membres.

Un échantillon représentatif de courtiers membres a fait l'objet d'un audit, afin de vérifier :

- si la société vendeuse avait une bonne connaissance du produit;
- si la formation que la société donne à son personnel de vente était adéquate;



- si le produit convenait aux clients qui ont acheté les BCP;
- si de l'information appropriée était fournie aux épargnants au point de vente, au moment de la monétisation de certains BCP et sur les relevés des clients;
- si les normes et contrôles entourant les ventes de ces produits étaient généralement adéquats.

Cet examen s'est déroulé avant la publication, au début de 2009, de la Note d'orientation de l'OCRCVM 09-0087 portant sur le contrôle diligent des produits. Les résultats de cet examen sur les BCP ont été pris en compte et ont contribué à la mise au point de la méthodologie d'examen du contrôle diligent des produits.

## **Contexte**

### Caractéristiques principales des billets à capital protégé

Le billet à capital protégé (BCP) a une caractéristique principale : L'émetteur, généralement une banque, garantit le remboursement intégral du capital investi si les épargnants conservent les billets jusqu'à l'échéance. Les BCP offrent aux épargnants l'occasion de participer à la plus-value des placements sous-jacents en portefeuille (action, indice ou mélange de titres, de marchandises ou de fonds de couverture) et, en contrepartie de la protection de leur placement initial, ceux-ci paient des frais et (ou) cèdent une tranche du revenu.

Parmi les produits à revenu fixe, les BCP sont souvent vendus comme solutions de rechange aux placements à faible rendement, tels les certificats de placement garanti. Ils sont généralement mis en vente dans le cadre d'une stratégie axée sur l'achat et la conservation de titres qui permet aux investisseurs de participer à l'éventuelle appréciation du placement sans risque pour leur propre placement. Le plus souvent, le rendement n'est réalisé qu'à l'échéance. Par contre, certains BCP offrent un rendement sous forme de « flux de trésorerie » qui est généralement tiré des capitaux propres.

Les BCP sont des produits placés par un large éventail d'institutions financières (notamment des courtiers membres de l'OCRCVM) sur le marché dispensé ou sans prospectus. Il faut fournir un document d'information au client à l'achat initial d'un BCP. Si la plupart des BCP ont une durée moyenne jusqu'à l'échéance allant de 4 à 8 ans, certains de ces billets affichent une date d'échéance pouvant aller jusqu'à 15 ans.

### Établissement des prix et facteurs provoquant des mouvements de protection (monétisation)

Même si le BCP est un titre de créance, sa valeur est exprimée sous forme de parts représentées par une valeur liquidative. D'ordinaire, un titre de créance classique est représenté par sa valeur nominale assortie d'un coupon ou d'un taux d'intérêt. L'expression



« valeur liquidative » est généralement utilisée dans le cas d'organismes de placement collectif.

La volatilité de la valeur des actifs en portefeuille du placement peut avoir un effet considérable sur la valeur liquidative d'un BCP. Pour prémunir les billets contre cette volatilité, des stratégies de sécurité sont intégrées à leur structure de produit. Si la valeur liquidative du BCP atteint un certain seuil, le plus souvent lorsque le coût de la protection est égal à la valeur liquidative du BCP, les avoirs font l'objet d'une nouvelle répartition. Lorsqu'une telle répartition se produit, que l'on désigne aussi sous « scénario de désactivation » ou « mouvement de protection », le BCP est alors « monétisé ».

Les billets monétisés n'ont plus d'exposition aux placements sous-jacents et la rentabilité du capital investi sera minimale, voire nulle. Le remboursement du capital demeure garanti, mais seulement si les billets sont détenus jusqu'à l'échéance.

### **Examen réglementaire<sup>1</sup>**

L'OCRCVM a procédé à cet examen réglementaire au cours de 2009 auprès d'un échantillon représentatif de courtiers membres, afin d'établir les connaissances, la formation et les contrôles liés à la vente des BCP des courtiers membres de l'OCRCVM et de vérifier si les produits vendus convenaient aux clients qui les avaient achetés et si ces clients avaient reçu l'information appropriée.

Dans le cadre de cet examen, l'OCRCVM a recueilli les données sur les registres de titres des courtiers membres concernant les BCP en date du 31 décembre 2008, l'information sur les

---

<sup>1</sup> En juillet 2006, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières ont publié leur Avis 46-303 – *Billets à capital protégé*, dans lequel elles exposaient leurs préoccupations concernant le placement et la vente de BCP. Plus précisément, les ACVM ont indiqué que l'information était « inadéquate », et ont fait part de leurs craintes concernant le non-respect des règles sur la convenance et l'utilisation des BCP comme moyen pour vendre de nouveaux produits aux petits investisseurs. En juillet 2007, les ACVM ont fait un suivi à cet égard en publiant l'Avis 46-304 et, par la suite, l'Avis 46-305.

En mai 2007, l'ACCOVAM a publié son Bulletin 3624 et un document intitulé *Manuel des contrôles diligents visant les billets à capital protégé*. Le document avait été expressément conçu afin d'aider les courtiers membres à satisfaire aux exigences concernant la connaissance du produit à l'égard des BCP et traitait des obligations liées à la connaissance du client et à la convenance imposées aux courtiers membres et à leurs représentants inscrits (RI).

Ce document comprenait un questionnaire de 118 questions visant à aider les courtiers membres et les représentants inscrits à évaluer les divers aspects de risque et de structure à prendre en compte dans le contrôle diligent servant à établir la convenance.

En juillet 2008, un nouveau règlement fédéral, le *Règlement sur les billets à capital protégé*, visant les institutions financières fédérales (IFF) est entré en vigueur. Ce nouveau règlement fédéral remplace le règlement de 2002 intitulé *Règlement sur la communication de l'intérêt sur les dépôts indicatifs*.

**Avis de l'OCRCVM 10-0233 – Avis sur les règles – Note d'orientation - Examen de conformité portant sur les billets à capital protégé : conclusions, exigences et recommandations**



cas de monétisation, les documents promotionnels fournis au moment de l'achat et les données sur les comptes de clients portant sur des achats de BCP. L'examen de conformité visant les courtiers membres et leurs représentants inscrits comportait les points suivants :

1. Recensement des principaux participants au marché des BCP parmi les courtiers membres

L'examen de conformité a été effectué auprès de 15 courtiers membres de l'OCRCVM. Les données recueillies ont permis à l'OCRCVM d'examiner par la suite 41 000 comptes de clients. De ce qu'il a pu dégager de ces comptes, l'OCRCVM a été en mesure de confirmer l'idée répandue selon laquelle les principaux détenteurs de BCP étaient des clients de détail :

- 96 % de ces comptes appartenaient à des personnes physiques;
- environ 4 % des comptes appartenaient à des personnes morales.

Au moyen de critères de sélection préétablis et des données tirées des registres de titres, l'OCRCVM a recensé un effectif d'échantillonnage de 174 comptes de clients à soumettre à un examen approfondi portant sur l'information à fournir et sur la convenance.

2. Constatation de la fréquence des cas de monétisation

L'OCRCVM a recensé un total de 169 BCP dont la monétisation était connue en date de décembre 2008. L'OCRCVM a été en mesure d'établir que 12 institutions avaient participé à l'émission des 169 BCP reconnus pour avoir été soumis à des cas de monétisation à la fin de 2008. De ces 12 émetteurs de BCP monétisés :

- 9 émetteurs sont des institutions financières, dont 8 sont des banques canadiennes et 1, une filiale d'une Caisse populaire.
- 1 émetteur est une province du Canada.
- 2 émetteurs sont des sociétés d'investissement, dont une est une société ouverte et l'autre une filiale en propriété exclusive d'une société ouverte.

Selon les données tirées des courtiers membres sur les 169 BCP reconnus pour avoir été monétisés, l'OCRCVM a constaté que lorsqu'une société mère avait émis des BCP monétisés par la suite, sa filiale courtier membre s'exposait au plus grand risque relatif compte tenu du nombre de clients.



### 3. Évaluation de l'information fournie aux clients au moment de la vente et au moment de la monétisation et du degré de connaissance et de formation sur le produit des représentants inscrits au moment de la vente et examen de la convenance de ces placements pour les clients auxquels ils ont été vendus

L'examen de l'OCRCVM sur la conduite des affaires portait sur les pratiques de vente et de présentation de l'information auprès de courtiers membres choisis. Les facteurs clés pris en compte comportaient l'évaluation de la convenance des placements en BCP dans le cas de chacun des 128 comptes de clients considérés (choisis à partir d'un échantillonnage de 174), de l'information fournie aux clients et du degré de connaissances et de formation sur le produit que les représentants inscrits possèdent. En outre, l'OCRCVM a vérifié l'exactitude des évaluations présentées sur les relevés de fin du mois de décembre 2008 des 174 comptes de clients.

### **Récapitulatif des conclusions tirées et des lacunes observées chez les courtiers membres de l'OCRCVM**

L'OCRCVM a examiné les documents promotionnels concernant les 169 BCP monétisés sans exception au moment de leur placement, ainsi que les avis au moment de leur monétisation. Au cours de son examen, l'OCRCVM a vérifié si les courtiers membres se sont acquittés de leurs obligations liées au contrôle diligent, plus précisément pour ce qui est de la connaissance du produit et de la connaissance du client, concernant les BCP.

Les conclusions mentionnées ci-après sont celles qui concernent les courtiers membres et leurs obligations envers leurs clients. Le présent récapitulatif ne comporte pas les conclusions ou lacunes directement attribuables à l'émetteur du BCP ou à un tiers fournisseur de services.

#### A. Documents d'information de l'émetteur reçus par les clients

L'examen a permis de constater une disparité entre les courtiers membres dans la diffusion de l'information à fournir aux clients. Même si, d'après les courtiers membres, la responsabilité de remettre les documents d'information aux clients revenait à l'émetteur, bon nombre d'entre eux n'avaient pas en place des mesures de contrôle diligent visant les émetteurs de produits pour s'assurer que le document d'information avait été effectivement remis aux clients. La plupart des courtiers membres n'avaient pas de dossiers suffisamment concluants pour établir que cette information avait été livrée à leurs clients par les émetteurs de produits.

#### Exigence de l'OCRCVM

Les Règles de l'OCRCVM (article 1 de la Règle 38; Règles 2500 et 2700;) et le Règlement 31-103 (a.11.1) obligent le courtier membre de l'OCRCVM à avoir, à maintenir et à appliquer des politiques et des procédures écrites, jugées acceptables par l'OCRCVM, qui instaurent un système de supervision et de contrôles internes à l'appui des recommandations et des conseils sur la convenance des placements donnés aux clients de détail et aux clients institutionnels. Les courtiers membres sont tenus d'avoir une politique de contrôle diligent

*Avis de l'OCRCVM 10-0233 – Avis sur les règles – Note d'orientation - Examen de conformité portant sur les billets à capital protégé : conclusions, exigences et recommandations*



pour les nouveaux produits et d'instaurer des procédures leur permettant de s'assurer que tous leurs clients qui achètent un BCP reçoivent l'information requise. En outre, tous les courtiers qui vendent ces produits doivent conserver la preuve de diffusion de ces documents à leurs clients, en cas d'examen effectué par l'OCRCVM.

#### B. Avis de monétisation

L'OCRCVM a examiné 33 conventions entre courtiers et émetteurs pour établir le mode de diffusion des avis de monétisation aux clients. Il semble que la plupart des courtiers membres, sans avoir un accord contractuel obligeant les émetteurs du produit à le faire en leur nom, comptaient sur ceux-ci pour livrer les avis de monétisation directement aux porteurs de titres. Qui plus est, les courtiers membres ont été incapables de produire la preuve nécessaire qui aurait permis à l'OCRCVM de conclure que les clients de ces courtiers membres avaient effectivement reçu les avis de monétisation requis. L'OCRCVM n'a donc pas été en mesure de confirmer que tous les clients ont reçu les avis de monétisation.

#### Recommandation de l'OCRCVM

Tous les courtiers membres devraient revoir leurs accords contractuels avec les émetteurs afin de vérifier si ces accords précisent la partie chargée de diffuser l'avis de monétisation. En outre, dans le cadre du contrôle diligent, le courtier membre qui dépend entièrement d'un tiers pour la diffusion de documents à ses clients doit obtenir et conserver dans ses dossiers la confirmation que cet avis de monétisation a été donné.

#### C. Documents promotionnels

Certains des courtiers membres examinés ne produisent pas leurs propres documents promotionnels qu'ils distribuent à d'éventuels investisseurs. Lorsque les documents promotionnels étaient produits, ils mentionnaient le document d'information fourni par l'émetteur comme la source d'information supplémentaire plus détaillée. La plupart des documents promotionnels des courtiers membres n'étaient pas adéquats en tant que tels, parce qu'ils ne contenaient pas des renseignements clés, comme ceux indiquant la possibilité de mouvements de protection (cas de monétisation). La majorité des documents promotionnels examinés ne mentionnaient pas non plus les renseignements adéquats sur les honoraires et les frais imputés.

#### Exigence de l'OCRCVM

Même si l'information à fournir par l'émetteur sous forme de document d'information constitue le principal document du placement dans le cas des billets à capital protégé, le paragraphe 7(1) de la Règle 29 de l'OCRCVM oblige les courtiers membres à s'assurer qu'aucun document commercial ou autre publicité et correspondance n'omet d'exposer honnêtement au client les risques éventuels ou de mentionner un fait important.

Tous les courtiers membres qui vendent des BCP à leurs clients doivent veiller à ce que tout document promotionnel qu'ils produisent soit exact et expose honnêtement au client les



risques éventuels (dont notamment les éventuels mouvements de protection et les frais de négociation anticipée).

#### D. Ventes de BCP par les courtiers membres

Ce produit offrait aux clients une protection de leur capital investi tout en leur permettant de participer à son éventuelle plus-value sur le marché. Même si ce produit affichait un faible risque de moins-value du capital, rien n'indiquait que le courtier membre avait attiré l'attention des clients sur les risques associés à la possibilité de monétisation de ces placements ou sur la durée appréciable jusqu'à leur échéance.

L'examen a permis de constater que certains représentants inscrits (RI) de courtiers membres vendaient les produits BCP comme produits simples et à faible risque. Certains croyaient que la stabilité financière de l'émetteur ou de la caution de l'instrument garantissait le faible risque du produit.

Il est clair que certains RI ne comprenaient pas toutes les caractéristiques des produits BCP qu'ils recommandaient à leurs clients. Les BCP et d'autres dérivés structurés de titres de créance sont complexes ou ont des caractéristiques qui leur sont propres que les clients de détail auxquels ils sont offerts peuvent ne pas comprendre entièrement. Le courtier membre a l'obligation de s'assurer que ses RI comprennent parfaitement les produits afin qu'ils puissent évaluer la convenance du produit pour leurs clients.

#### Exigence de l'OCRCVM

En tant que protecteurs du public, les courtiers membres sont tenus d'adopter une approche proactive lorsqu'ils examinent et surveillent des produits à caractéristiques uniques et complexes avant de les offrir et de les vendre à leurs clients. Ils devraient s'acquitter de cette obligation au moyen d'une politique écrite sur le contrôle diligent de nouveaux produits et en suivant rigoureusement les procédures écrites prévues par la politique.

Les courtiers membres ne devraient pas se fier uniquement au faible risque perçu et à la stabilité financière du concepteur du produit pour évaluer le risque du produit. Le courtier membre doit prendre ses propres décisions sur les produits, comme il est décrit dans la Note d'orientation de mars 2009 sur les pratiques exemplaires de contrôle diligent des produits. En outre, les courtiers membres doivent veiller à ce que leurs RI comprennent les produits qu'ils vendent.

#### E. Obligation liée à la convenance

L'OCRCVM a établi que les produits BCP semblaient convenir dans le cas des 128 comptes examinés.

#### Exigence de l'OCRCVM

Les règles sur la convenance de l'OCRCVM obligent le courtier membre à « faire preuve de la diligence voulue pour veiller à ce que l'acceptation d'un ordre d'un client convienne à ce



client compte tenu de facteurs tels que la situation financière du client, ses connaissances en matière de placement, ses objectifs de placement de même que sa tolérance à l'égard du risque. »

Il est important que tous les courtiers membres tiennent compte de l'ensemble des facteurs qui sont susceptibles, selon les conclusions raisonnables de toute personne, d'avoir un effet sur l'évaluation de la convenance. Ces facteurs comprennent notamment la situation financière du client, ses connaissances en matière de placement, ses objectifs de placement, sa tolérance au risque, son âge, l'échéance du placement et les buts recherchés par le client lorsque le courtier membre ou le RI lui recommande un produit de placement. Le rapport de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières (ACCOVAM) « *Analyse de la réglementation des fonds de couverture* » publié en mai 2005 mentionne que « Le risque pour l'épargnant est loin d'être nul : après parfois 10 ans d'immobilisation, son placement peut ne rien lui rapporter », cela est particulièrement vrai pour les épargnants âgés.

#### F. Perfectionnement et formation

Cet examen a permis de découvrir l'absence d'uniformité dans le degré de formation offerte aux RI sur les BCP et a révélé que les programmes de formation et de perfectionnement sur les produits structurés que de nombreux courtiers membres offrent pouvaient être améliorés. Certains courtiers membres exigeaient que leurs RI se perfectionnent et recherchent l'information sur le produit par leurs propres moyens sans l'aide de l'entreprise. D'autres courtiers membres avaient conçu et offraient une formation étendue, assortie de matériel d'apprentissage détaillé à leurs RI avant la vente de ces produits.

#### Exigence de l'OCRCVM

Le règlement fédéral sur les billets à capital protégé prévoit que l'information à fournir aux épargnants soit communiquée « *par l'entremise d'une personne connaissant bien les conditions du billet* ». En outre, les règles de l'OCRCVM concernant la convenance et la note d'orientation portant sur les pratiques exemplaires de contrôle diligent des produits indiquent clairement que « *le courtier membre doit connaître le produit vendu. Même en présence d'un client institutionnel, le courtier membre doit prendre la décision que le client est en mesure d'évaluer les nouveaux produits et les produits différents.* » Il est clair que les courtiers membres doivent veiller à ce que leurs RI et leur personnel de vente possèdent la formation nécessaire sur les produits que la société leur permet de vendre et qu'ils en comprennent les caractéristiques importantes avant d'en faire la promotion à leurs clients.

#### G. Titre communiqué dans le relevé du client

Certains clients peuvent éprouver de la difficulté à suivre leur placement en BCP en raison d'un manque de clarté de l'information fournie dans les relevés mensuels. Des lacunes ont été constatées dans la désignation du produit en tant que BCP, l'identification de l'émetteur, le nom intégral du placement en BCP et sa date d'échéance.





L'examen a permis de découvrir que l'information présentée dans le relevé de compte mensuel du client n'était généralement pas adéquate pour permettre au client de saisir le nom intégral du titre acheté. Plus précisément, les relevés de compte ne désignaient pas clairement le nom du titre sur lequel portait la position du BCP, il était souvent abrégé le rendant souvent incompréhensible pour un lecteur ordinaire. En outre, la date d'échéance du BCP n'était pas indiquée sur le relevé des clients. Il est probable que ces descriptions inadéquates empêchaient la plupart des clients de comprendre ce qu'ils détenaient ou de savoir quand encaisser le placement en BCP.

Il faut que le client puisse comprendre son relevé de compte et être en mesure de reconnaître ses titres en portefeuille. Il est habituel d'abrégier les noms de titres, toutefois ces abréviations doivent être utilisées avec discernement et ne devraient pas transformer l'information communiquée en une information rudimentaire. Un renseignement utile et nécessaire, comme la date d'échéance du BCP, doit être fourni. La date d'échéance du BCP est un élément d'information névralgique qui peut jouer un rôle dans la décision du client de conserver ou de faire racheter un titre.

L'OCRCVM a également constaté que quelques courtiers membres classaient à tort les BCP qu'ils avaient vendus comme « OPC » ou comme « fonds de stratégies alternatives » sur les relevés de clients. L'organisme de placement collectif est dans une autre catégorie d'actif et a des attributs de produit différents de ceux d'un BCP, qui est un titre de créance structuré. L'expression « fonds de stratégies alternatives » n'est pas une expression définie et son utilisation en association avec un BCP peut prêter à confusion et accentuer l'ambiguïté chez le client.

#### Exigence de l'OCRCVM

Les courtiers membres doivent veiller à ce que l'indication ou l'interprétation de la position sur titres communiquée dans le relevé de compte soit exacte, claire et informative, plus précisément en donnant le nom intégral du titre, sa date d'échéance et la catégorie d'actif à laquelle il appartient.

#### **Prochaines étapes**

L'OCRCVM a effectué un suivi auprès de toutes les sociétés visées par cet examen, les informant des conclusions tirées et des lacunes qui leur étaient propres. L'OCRCVM s'est assuré que toute lacune a été réglée.

L'OCRCVM a également amorcé un examen de conformité plus approfondi portant sur le contrôle diligent de produits pour établir si les courtiers membres ont intégré correctement et avec efficacité dans leurs pratiques commerciales courantes les directives publiées en mars 2009. Les résultats de l'examen de conformité portant sur le contrôle diligent de nouveaux produits sont publiés en parallèle.